

苏泊尔 (002032.SZ)

营收稳中有升，分红率保持高水平

事件：公司发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 227.7 亿元，同比+1.5%；实现归母净利润 21.0 亿元，同比-6.6%；实现扣非归母净利润 19.1 亿元，同比-7.3%。25Q4 单季营业收入为 58.7 亿元，同比-0.7%；归母净利润为 7.3 亿元，同比-10.0%；实现扣非归母净利润 5.9 亿元，同比-9.9%。

内销增速快于外销，核心品类稳健增长。分地区来看：2025 年内/外销分别实现收入 153.3/74.4 亿元，同比分别+2.74%/-0.85%，外销下滑主要系 SEB 及其他外销客户需求略有减少。内/外销毛利率分别同比+0.91pct/-1.43pct 至 28.59%/17.19%。

分产品来看：2025 年烹饪电器/食物料理电器/炊具/其他电器收入分别为 87/37/70/34 亿元，同比分别+0.54%/-1.64%/+1.89%/+7.37%。烹饪电器/食物料理电器/炊具/其他电器毛利率分别同比+0.58pct/-0.09pct/-0.2pct/+0.32pct 至 24.89%/21.39%/26.79%/24.67%。

费用率有所提升，盈利水平略有下滑。

1) 毛利率：2025 年毛利率 24.9%，同比+0.2pct；25Q4 毛利率 28.2%，同比+3.0pct。

2) 费用率：2025 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.6%/1.8%/2.1%/-0.1%，同比+0.8pct/持平/持平/+0.3pct，销售费用率增加主要系公司加大广告投入、促销等力度，财务费用率变动主要系加大可转让大额存单业务的投资比例使得投资收益有较大的增长，同时减少了定期存款量使得利息收入较同期减少，以及人民币汇率波动使汇兑收益较同期减少共同所致；25Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比+3.1pct/+0.2pct/持平/+0.4pct。

3) 净利率：2025 年归母净利率同比-0.8pct 至 9.2%；25Q4 归母净利率同比-1.3pct 至 12.4%。

保持高水平分红率：公司 2025 年现金分红总额达 20.96 亿元，现金分红比率达 99.95%，TTM 股息率达 5.97%。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 22.1/23.0/23.9 亿元，同比+5.2%/+4.4%/+3.9%，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、行业竞争加剧、品类开拓不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	22,427	22,772	23,645	24,472	25,302
增长率 yoy (%)	5.3	1.5	3.8	3.5	3.4
归母净利润 (百万元)	2,244	2,097	2,206	2,304	2,394
增长率 yoy (%)	3.0	-6.6	5.2	4.4	3.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.80	2.62	2.75	2.87	2.99
净资产收益率 (%)	34.9	33.4	30.5	30.0	29.3
P/E (倍)	16.1	17.2	16.4	15.7	15.1
P/B (倍)	5.6	5.7	5.0	4.7	4.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 02 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	小家电
前次评级	买入
04 月 02 日收盘价 (元)	45.01
总市值 (百万元)	36,084.04
总股本 (百万股)	801.69
其中自由流通股 (%)	99.94
30 日日均成交量 (百万股)	1.43

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

相关研究

- 《苏泊尔 (002032.SZ)：增速有所放缓，静待需求恢复》 2025-10-27
- 《苏泊尔 (002032.SZ)：营收稳健增长，利润增速有所放缓》 2025-08-29
- 《苏泊尔 (002032.SZ)：营收稳健增长，盈利水平稳定》 2025-04-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10604	10965	12211	13015	13919
现金	2480	1983	5261	5858	6552
应收票据及应收账款	2694	2764	2829	2928	3027
其他应收款	95	153	131	136	141
预付账款	273	202	214	221	229
存货	2566	2408	2561	2644	2728
其他流动资产	2496	3454	1215	1229	1242
非流动资产	2662	2452	2370	2271	2093
长期投资	61	61	61	61	61
固定资产	1266	1262	1215	1159	1030
无形资产	408	390	374	357	340
其他非流动资产	927	739	720	694	663
资产总计	13266	13417	14581	15286	16012
流动负债	6524	6878	7097	7343	7590
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4444	4801	4957	5135	5315
其他流动负债	2080	2076	2140	2207	2275
非流动负债	280	221	221	221	221
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	280	221	221	221	221
负债合计	6804	7098	7318	7563	7810
少数股东权益	37	34	34	33	33
股本	801	802	802	802	802
资本公积	191	214	214	214	214
留存收益	5694	5552	6497	6957	7436
归属母公司股东权益	6424	6285	7229	7690	8169
负债和股东权益	13266	13417	14581	15286	16012

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2584	2646	2291	2535	2704
净利润	2245	2094	2206	2303	2394
折旧摊销	209	210	228	244	323
财务费用	-46	1	0	0	0
投资损失	-31	-52	-47	-49	-51
营运资金变动	207	507	-101	28	29
其他经营现金流	0	-115	6	9	9
投资活动现金流	-5	-340	2249	-96	-94
资本支出	-199	-192	-142	-145	-145
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	194	-148	2391	49	51
筹资活动现金流	-2434	-2279	-1765	-1843	-1916
短期借款	-200	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-5	0	0	0	0
资本公积增加	18	22	0	0	0
其他筹资现金流	-2247	-2302	-1765	-1843	-1916
现金净增加额	163	16	2765	597	694

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22427	22772	23645	24472	25302
营业成本	16898	17109	17792	18431	19075
营业税金及附加	148	139	156	162	167
营业费用	2182	2409	2412	2472	2530
管理费用	396	400	414	428	443
研发费用	470	476	473	489	506
财务费用	-72	-16	0	-20	-30
资产减值损失	-8	-9	-9	-9	-9
其他收益	286	285	284	294	304
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	31	52	47	49	51
资产处置收益	-1	2	0	0	0
营业利润	2732	2588	2721	2844	2956
营业外收入	10	5	15	0	0
营业外支出	10	6	12	0	0
利润总额	2732	2588	2724	2844	2956
所得税	487	493	518	540	562
净利润	2245	2094	2206	2303	2394
少数股东损益	1	-2	0	0	0
归属母公司净利润	2244	2097	2206	2304	2394
EBITDA	2837	2737	2951	3067	3248
EPS (元/股)	2.80	2.62	2.75	2.87	2.99

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	5.3	1.5	3.8	3.5	3.4
营业利润(%)	1.9	-5.3	5.1	4.5	3.9
归属母公司净利润(%)	3.0	-6.6	5.2	4.4	3.9
获利能力					
毛利率(%)	24.7	24.9	24.8	24.7	24.6
净利率(%)	10.0	9.2	9.3	9.4	9.5
ROE(%)	34.9	33.4	30.5	30.0	29.3
ROIC(%)	32.3	31.2	29.4	28.7	28.1
偿债能力					
资产负债率(%)	51.3	52.9	50.2	49.5	48.8
净负债比率(%)	-34.8	-27.6	-69.1	-72.7	-77.0
流动比率	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8
速动比率	0.9	0.8	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6
应收账款周转率	8.1	8.4	8.5	8.5	8.5
应付账款周转率	5.3	5.1	5.0	5.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.80	2.62	2.75	2.87	2.99
每股经营现金流(最新摊薄)	3.22	3.30	2.86	3.16	3.37
每股净资产(最新摊薄)	8.01	7.84	9.02	9.59	10.19
估值比率					
P/E	16.1	17.2	16.4	15.7	15.1
P/B	5.6	5.7	5.0	4.7	4.4
EV/EBITDA	14.2	12.3	10.5	9.9	9.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 02 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com